

上周回顾：大涨小回，港股持续牛皮走势

正如我们所预期的，上周的宏观数据都显示持续的全球经济复苏，尤其中国强劲的价格数据给市场提供对中国经济的信心。自从中国农历新年以来，港股的走势可以从以下三方面理解：1) 港股估值相对于 A 股和欧美股市仍然更有吸引力，2 外资在港股（尤其大型股如大型银行股）仍有增加配置空间，3) 南下资金在没有很大外资抛售压力下助推港股上升。我们认为港股上半年的走势基本由上述因素驱动。上周中资银行股和电力股表现强劲，这正说明港股走势的行业交替性和南下资金的流动性驱动特征。除了行业的交替性，港股的个股走势会开始受业绩驱动。按行业，有盈喜的公司更多会在科技、消费（尤其汽车）和地产行业，而资源行业在去年疲弱需求和去产能的环境下业绩难以有惊喜。

- **上周领先行业：** 上周中资银行股的强劲走势应反映外资增加港股配置，领先的银行股如农行(1288 HK)和建行(939 HK)分别升 8.4%和 7.4%，中资电力股（落后且估值吸引）如大唐发电(991 HK)和华能国际电力(902 HK)分别升 6.6%和 5.9%。
- **上周落后行业：** 上周表现落后行业主要有中资保险获利回吐如太平保险(966 HK)跌 1.6%，水泥建材如中国建材(3323 HK)跌4.9%，医药股康哲医药(867 HK)和联邦制药(3933 HK)分别跌 7.0%和 5.9%，机械股如中联重科(1157 HK)和中国重汽(3808 HK)分别跌 5.1%和 7.4%。

恒指及行业指数上周表现

领先行业： 中资银行、中资电力

指数名称	指数代码	指数表现				
		2013	2014	2015	2016-YTD	1-Week
恒指资讯科技	HSCIIT	70.0%	8.9%	22.3%	30.7%	3.7%
恒指金融	HSCIFN	3.0%	7.6%	-10.0%	7.1%	2.9%
恒指服务业	HSCISV	40.1%	-30.5%	-23.9%	10.2%	2.1%
恒生指数	HSI	2.9%	1.3%	-7.2%	9.6%	1.9%
恒指大型股	HSLI	3.9%	1.0%	-8.2%	10.1%	1.8%
恒指工业制品	HSCIIN	0.5%	5.0%	-5.7%	4.1%	1.1%
恒指综合企业	HSCICO	15.2%	-5.6%	3.8%	-10.0%	0.5%
恒指中型股	HSMI	6.3%	-0.1%	-4.3%	5.9%	0.4%
恒指小型股	HSSI	12.3%	-7.7%	-7.4%	-3.4%	0.3%
恒指材料	HSCIMT	-21.9%	-1.1%	-18.7%	46.1%	0.2%
恒指消费品	HSCICG	11.2%	-11.1%	-10.3%	1.0%	-0.3%
恒指地产建筑	HSCIPC	-9.9%	3.1%	-2.6%	9.1%	-0.4%
恒指能源	HSCIEN	-16.2%	-17.3%	-31.3%	20.8%	-0.8%
恒指公用事业	HSCIUT	13.8%	6.2%	-8.1%	-0.7%	-0.9%
恒指电信业	HSCITC	-10.2%	11.5%	-5.1%	-1.0%	-1.2%

落后行业： 中资保险、水泥建材、医药、机械

Source: 彭博

本周展望：行业交替持续，煤炭股落后

本周没有重大经济数据，但值得关注德国 PPI（会影响欧洲央行在其大规模量化政策上的退出时间点）、美国/日本/德国 2 月份制造业指数（相信是持续扩张态势）和英国去年 4 季度 GDP。从最近美联储会议和美国价格数据判断，美联储在 3 月份加息的概率可能被市场低估，但这不会影响本周股市表现。对于港股走势，我们仍然维持我们的判断：估值有提升空间，外资无减持压力，南下资金继续。我们上周建议的电力股表象强劲，本周我们建议关注**煤炭股**。

建议中短期关注股票： 中煤能源(1898 HK)、华电国际(1071 HK)、蒙牛乳业(2319 HK)和协鑫新能源(451 HK)。

本周公布重大经济数据

经济指标	数据公布时间	市场预期	前期数值
德国 1 月份 PPI 同比	周一	2.0%	1.0%
日本 1 月份进/出口同比	周一	4.8%/4.8%	-2.6%/5.4%
美国/日本/德国 2 月份制造业指数	周二	54.7/n.a./56.2	55.0/52.7/56.4
英国 4 季度 GDP 同比	周三	2.2%	2.2%
德国 3 月份内消费者信心指数	周四	10.2	10.2

Source: 彭博

柳太胜, Steven Liu, CFA, PhD
(CE No.: AMO971)

Email: Stevenliu@csci.hk
 Tel: +852 3465 5652

Figure 1: 活跃股关注列表

代号	收市价 (HKD)	市值 (USDbn)	盈利增长(%)		股本回报率(%)		净债务/股本(%)		市盈率(x)		市账率(x)		股息率(%)		
			FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	
短期活跃股关注名单															
中煤能源	1898 HK	HKD 4.18	10.4	(154.4)	86.3	2.2	4.0	106.0	98.9	40.3	21.6	0.6	0.6	0.6	1.7
蒙牛乳业	2319 HK	HKD 15.04	7.6	(4.0)	20.9	5.1	11.5	6.4	3.1	23.0	19.0	2.3	2.1	0.7	1.3
华电国际	1071 HK	HKD 3.42	6.9	(50.4)	(22.6)	10.1	6.8	197.9	190.6	13.1	16.9	0.7	0.6	5.6	3.8
协鑫新能源	451 HK	HKD 0.43	1.0	(3,135.2)	124.0	9.9	20.0	278.8	275.6	14.2	6.3	1.5	1.2	-	-
中信建投国际优质股名单															
中国邮政储蓄银行	1658 HK	HKD 4.76	49.7	8.4	14.6	12.0	11.7	183.4	210.0	9.0	7.9	1.0	0.9	2.1	2.6
中国联通	762 HK	HKD 9.38	28.9	(93.5)	723.8	0.3	2.3	58.2	50.4	290	35.2	0.9	0.8	0.6	1.4
吉利汽车	175 HK	HKD 10.72	12.3	98.9	48.7	20.5	24.6	n.a.	n.a.	18.8	12.6	3.6	2.9	0.7	1.1
申洲国际	2313 HK	HKD 47.20	8.5	26.8	19.2	21.6	22.9	4.8	0.0	19.6	16.4	4.0	3.5	2.7	3.2
中芯国际	981 HK	HKD 10.52	6.2	47.4	8.5	9.4	9.0	13.7	22.8	16.5	15.2	1.4	1.3	0.1	-
哈尔滨银行	6138 HK	HKD 2.55	3.6	11.0	12.0	13.4	13.2	n.a.	n.a.	5.0	4.5	0.7	0.6	5.1	5.8
招金矿业	1818 HK	HKD 7.65	2.9	74.9	32.1	5.1	6.1	79.6	76.7	37.3	28.2	1.8	1.7	0.9	1.3
越秀交通基建	1052 HK	HKD 5.39	1.2	(14.2)	8.5	8.8	9.1	n.a.	n.a.	10.1	9.3	0.9	0.9	5.7	6.3
协鑫新能源	451 HK	HKD 0.43	1.0	(3,135.2)	124.0	9.9	20.0	278.8	275.6	14.2	6.3	1.5	1.2	-	-

Source: 彭博

中芯国际 (981 HK) - TMT 行业

- 中芯国际是中国最大（全球第五大）的集成电路代工企业。在新的管理团队的努力下，公司自2012年开始持续盈利，且录得稳定的收入和盈利增长及净经营现金流。
- 中国是世界最大的集成电路消费国，但超过70%的产品依赖进口。随着中国集成电路设计企业的迅速壮大和世界大型设计企业在中国的布局，我们预计国内集成电路代工市场未来10年会持续高速增长。
- 在2015年，公司量产世界主流的28纳米制程是对公司竞争力的关键提升，也大大扩大了公司的潜在客户规模。
- 展望未来3到5年，我们预计公司可以保持20%以上的收入增长及稳定的盈利增长。目前公司估值相对行业龙头的台积电仍有巨大折让，仍有估值提升空间。

中国联通 (762 HK) - TMT 行业

- 中国联通拥有全球最主流的2G到4G技术，较之国内其他运营商处于更加有利的技术优势。但是由于公司上一任董事长领导的管理层执行力较差，并未发挥其技术的优越性。
- 我们相信公司新任董事长王晓初的领导将大可能利好中国联通。王晓初以其执行力强和治理公司水平高而著称。
- 公司目前估值具有吸引力，没有反映公司未来盈利从今年三季度可能出现强劲增长的展望。

申洲国际 (2313 HK) - 消费品行业

- 申洲国际（申洲）是国内纵向一体化的针织制造商，主要从事高端针织服装的OEM生产，其主要产品涵盖运动服、休闲服和内衣，最大的客户包括NIKE、Uniqlo（日本优衣库）、ADIDAS和PUMA。
- 申洲2016年的运动产品销售将保持强势增长，受益于运动服订单的稳定增长（同比增加13%）和Nike Flyknit运动鞋订单的强劲增长（同比增加14%）。
- 管理层预期运动服销售占比将由2015年的63.5%提升至2016年的65-66%，并在2017年进一步提升至70%。由于运动服的毛利润率高于休闲服4个百分点，预计公司的整体毛利润率也将持续增长。

招金矿业 (1818 HK) – 大宗商品

- 虽然在美国加息的环境及预期下，黄金价格的避险作用短期不明显，我们仍然看好黄金价格的长期走势。我们认为美国新一界政府可能会带来更高的通胀，而美国加息不足以压制这种通胀，从而对黄金价格的中长期有驱动作用。
- 招金作为中国领先的黄金开采和加工公司，有着良好的业绩历史和公司管治纪录。
- 招金目前估值相对于国内其它同业有一定溢价，反映其比较强劲的基本面及前景。

吉利 (175 HK) – 汽车

- 吉利 2016 年发布 3 款全新 SUV（博越，帝豪 GS 和远景 SUV），由于产能限制的原因，截止 9 月在手订单分别达到 5 万台，6 万台和 1 万台，预计产能在 3 季度之后会逐渐改善，我们预测三款 SUV 全年销量为 19 万，SUV 占比从 2015 年的 12% 提升到 30%，毛利率持续提升。
- 2016 年底吉利将会发布 CMA 平台的第一款车（紧凑型 SUV），品牌名称待定，2017 年上市销售，之后仍有 3 款新车型。CMA 平台由吉利与沃尔沃共同开发负责生产沃尔沃品牌和全新品牌的车型，该平台是吉利中长期增长的核心。
- 公司基于 2017 财年的市盈率为 10 倍（股价为 8.5 港币），接近历史市盈率的高点。我们认为短期该估值已经基本反映了产能提升之后的基本面情况，但没有反映中长期的 CMA 业务的增长预期，未来仍有估值提升的空间。

越秀交通 (1052 HK) – 工业

- 越秀交通主要从事广东省内和国内其他省份高速公路和桥梁的投资、运营和管理。
- 公司交通发展稳健，抵御国内经济增长的疲弱态势。2016 年发行的熊猫债已帮助公司减少财务成本。最近收购的随岳南高速预计将在 2017 年恢复增长，并与全线通车的岳望高速形成车辆分流效应。
- 越秀交通目前估值为预测倍市盈率且有超过 6% 的股息收益率，估值比较有吸引力。

邮储银行 (1658 HK) – 银行

- 邮储银行是国内唯一获准通过代理模式开展商业银行业务的金融机构，其营业网点覆盖国内所有城市和几乎所有县域地区。
- 由于资金成本低、风险加权资产净息收入率高、存款市场份额不断提升以及费用收入业务发展潜力大，我们认为该行的股本回报率有充分的提升空间。
- 公司目前估值与中国大型国有银行估值相若，但中长期我们认为公司应当有一定估值溢价。

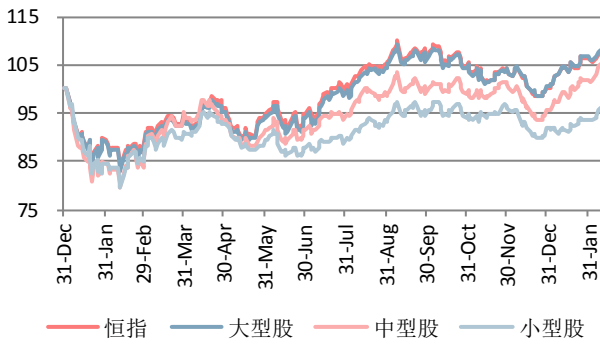
哈尔滨银行 (6138 HK) – 银行

- 哈尔滨银行近日获银监会批准，筹建哈尔滨哈银消费金融有限责任公司。
- 我们相信，获得消费金融经营牌照对于该行未来业务发展和市场拓广意义重大，将形成较大的潜在收入贡献。一、通过设立合资消费金融公司、引入第三方投资者，该行相当于变相拓展了股本，增加了资本补充。二、消费金融领域是未来五至十年中国金融行业的蓝海，该行将因此获得先发优势。三、该消费金融公司的运营地区不限于注册地（哈尔滨），对于在小微金融领域有突出优势的哈尔滨银行而言，有利于其将业务优势复制至全国，机遇巨大。四、消费金融公司可以代销与消费金融相关的保险产品，有利于增进与大型保险集团的关系并获得可观的费用收入。
- 公司目前估值相对行业平均有折让，未能充分反映公司增长前景。

协鑫新能源 (451 HK) – 新能源

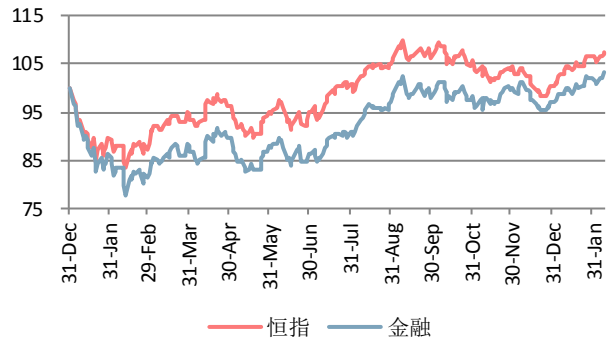
- 我们认为，“领跑者”计划或将进一步巩固协鑫新能源在行业的领导地位，同时公司最近发行的永续债将帮助其显著降低负债比率，消除短期内进行股权融资的担忧。
- 通过引入战略投资者以及一系列融资，公司为未来发展打下坚实基础。
- 随着行业复苏，公司目前处于有利的发展阶段，这都大大提高了公司未来估值提升空间。

Figure 2: 恒指及大中小型股指数



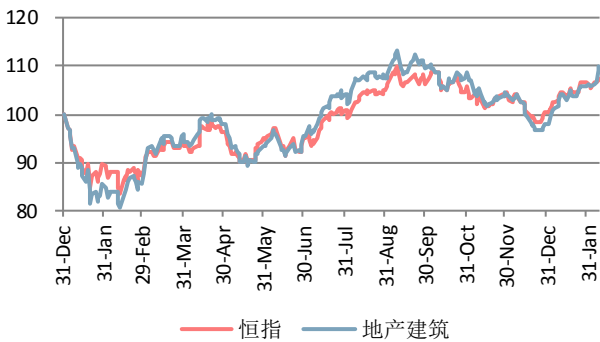
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 3: 恒指及金融股指数



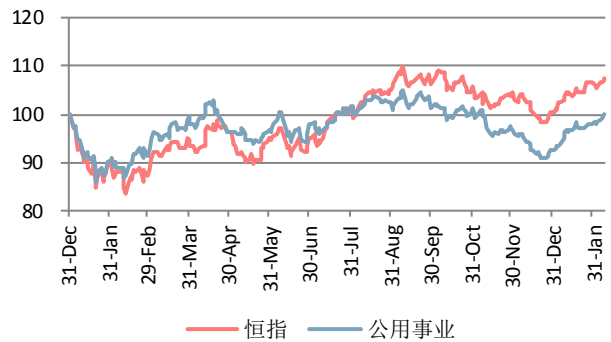
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 4: 恒指及地产建筑业指数



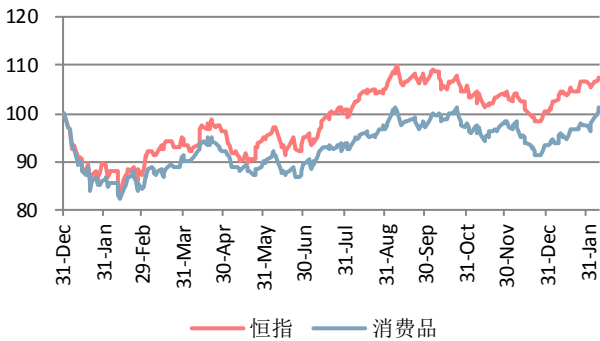
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 5: 恒指及公用事业指数



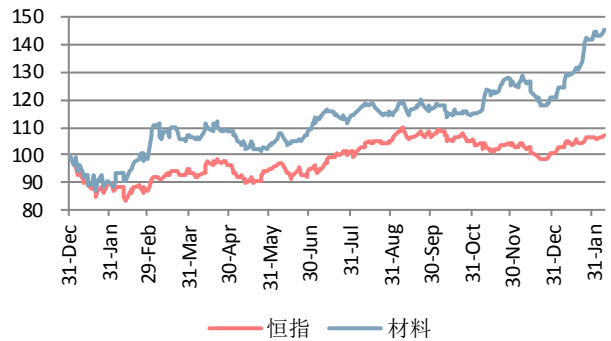
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 6: 恒生消费品指数



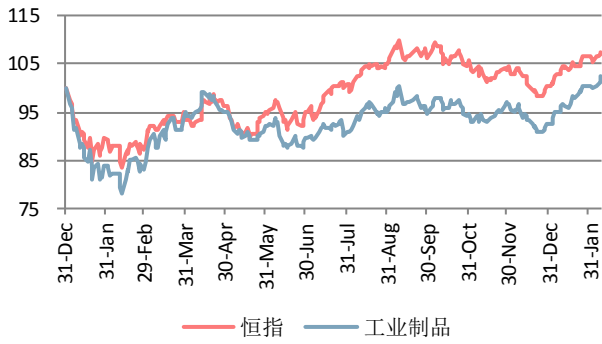
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 7: 恒指及原材料指数



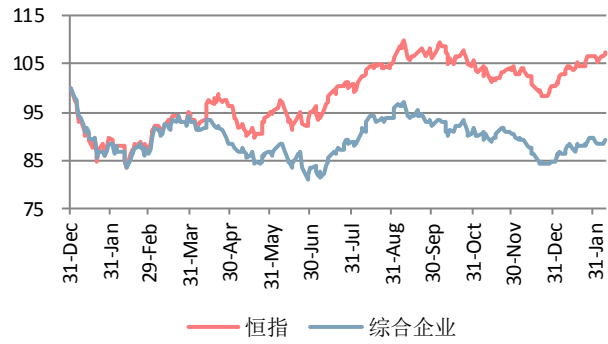
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 8: 恒指及工业制品指数



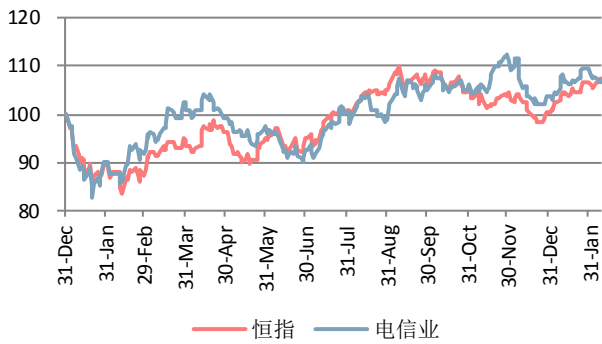
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 9: 恒指及综合企业指数



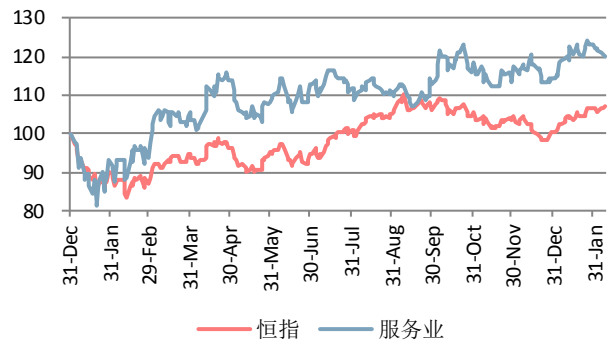
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 10: 恒指及电信业指数



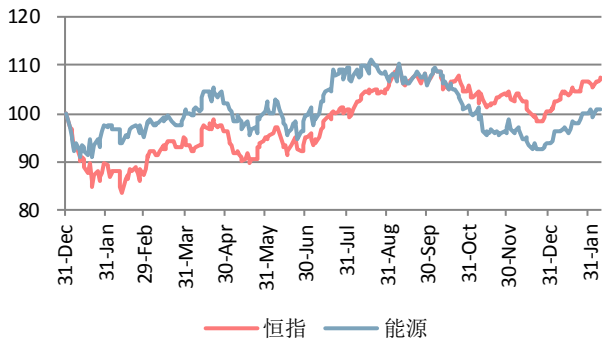
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 11: 恒指及服务业指数



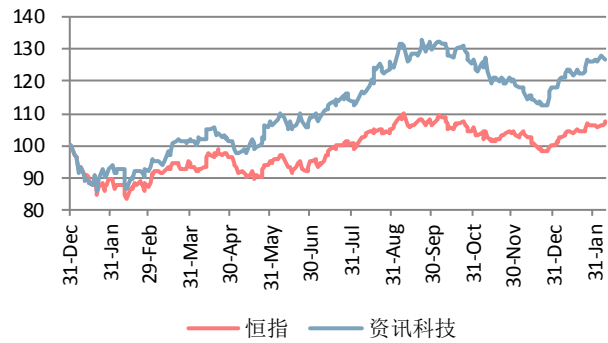
Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 12: 恒指及能源行业指数



Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Figure 13: 恒指及资讯科技业指数



Source: 彭博, 中信建投国际研究部

Research

LIU Taisheng, Steven

TMT
(852) 3465 5652
stevenliu@csci.hk

SO Lai Shan, Jennifer

Consumer
(852) 3465 5781
jenniferso@csci.hk

CHAN Ka Yeung, Duncan

Commodity
(852) 3465 5654
duncanchan@csci.hk

TIAN Yang

Automotive
(852) 3465 5775
tianyong@csci.hk

SUN Lingxiao, Roger

Industrials
(852) 3465 5785
rogersun@csci.hk

XU Bo, Albert

Financials
(852) 3465 5789
albertxu@csci.hk

ZHU Kexin

Renewable energy
(852) 3465 5653
zhukexin@csci.hk

Institutional Sales & Trading

XIANG Xinrong, Ron

(852) 3465 5633
ronxiang@csci.hk

CAO Xiaogang, Glen

(852) 3465 5658
caoxiaogang@csci.hk

ZHANG Meng, Maurice

(852) 3465 5656
mauricezhang@csci.hk

HO Wen Hao, Jack

(852) 3465 5685
jackho@csci.hk

WANG Zhuo, Gary

(852) 3465 8655
wangzhuo@csci.hk

HO Hung Wei

(852) 3465 5687
hohungwei@csci.hk

LEE Ying Ju, Rose

(852) 3465 5707
roselee@csci.hk

LI Jiageng, Mike

(852) 3465 5636
mikeli@csci.hk

XIA Tian

(852) 3465 5670
xiatian@csci.hk

XU Xiaowei, Vincent

(852) 3465 5795
vincentxu@csci.hk

LI Tianyi, Miranda

(852) 3465 8653
mirandali@csci.hk

评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

- 优于大市 - 预计未来 12 个月内, 相对超出市场表现 10%以上;
中性 - 预计未来 12 个月内, 相对市场表现在-10%与 10%之间;
逊于大市 - 预计未来 12 个月内, 相对弱于市场表现 -10%以下。

利益披露声明

截至本报告的日期,

- 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明:
 - 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点;
 - 分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去, 现在及将来均不会直接或间接涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。
- 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师, 或其关联方, 均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益 (包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员)。
- 本报告由中信建投 (国际) 证券有限公司 (下称“中信建投 (国际)”) 受香港证券及期货监察委员会监管 (中央编号: BAU373) 发出。
- 中信建投 (国际) 及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的 1%。
- 中信建投 (国际) 及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 在过去 12 个月内可能向本报告提及的任何公司就投资银行服务收取任何报酬或接受任何委托。
- 中信建投 (国际) 及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。
- 中信建投 (国际) 及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 可能有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

免责声明

此报告只提供参考之用, 在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投 (国际) 编写, 所载资料的来源被中信建投 (国际) 认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠资料为基础, 只是表达观点; 中信建投 (国际) 或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料 (除另有说明)、意见及推测反映中信建投 (国际) 于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改。由于假设及准则不一, 不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料, 中信建投 (国际) 并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投 (国际)、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也不适合所有的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财物状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建意为依据的投资行动前, 应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前, 投资者应考虑其个人投资目标及财物状况, 并在有需要时就财政、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供, 且不得以任何目的被复制、再散布或传递 (无论直接或间接) 给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制, 且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

中信建投 (国际) 研究部

香港中环交易广场2期18楼

电话: (852) 34655600 传真: (852) 21809495

Bloomberg: CSCRC <Go>